

公司名稱	投資評等	結論及投資建議
8039 TT 台虹	中立 目標價 41	台虹投資評等為中立，主要理由如下： 2019年整體營運動能較有限，評價亦不易提升，後續觀察2020年新廠產能開出狀況。

研究員 蔡志昇

daniel1009@jsun.com

重點摘要

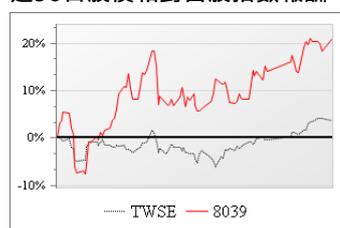
近期投資評等

03/05/2019	持有/中立
05/03/2018	持有/中立
10/27/2017	持有/中立

公司基本資料

收盤價(元)(03/04/2019)	38.65
股本(百萬元)	2,091
總市值(億元)	80.8
每股淨值(元)	33.6
外資持股比(%)	19.73
投信持股比(%)	0.15
近 20 日均量(張)	2,952
融資餘額(03/04/2019)	6,505

近90日股價相對台股指數報酬



資料來源：CMoney

◆ 4Q18獲利趨緩，因客戶持續庫存調整，1Q19營運持續趨緩：

4Q18 電子材料產品營收21.2億元，QoQ-19.5%，背板產品營收2.6億元(2019年因逐步結束該產品線，且營收規模已明顯下滑，未來將不再單獨揭露)，QoQ-51.7%，整體營收24.1億元，QoQ-11.7%，因稼動率下滑與背板產品以出清庫存為主，毛利率18.2%，較3Q18下滑3.9%，業外主要為匯兌利益0.2億元，稅後獲利1.8億元，稅後EPS 0.84元。1Q19步入淡季，終端客戶拉貨仍趨於保守，預估整體營收14.8億元，QoQ-38.5%，毛利率17.7%，稅後獲利0.5元，稅後EPS 0.22元。

◆ 2019年營運動能仍以FCCL為主，惟整體營運動能僅緩步提升：

展望2019年，電子材料部分，仍是公司主要營運重心，雖整體手機成長性趨緩，惟台虹開拓日系客戶有成，此部分效應有望完整貢獻全年，然1H19在終端客戶持續進行庫存調整下，僅能期待中系客戶盡速調整結束，因此動能仍較受限，而2H19在美系新機種開賣下，整體動能有望轉佳，預估全年電子材料營收有望持平小增，背板產品部分，公司預計1H19將剩餘庫存持續出售，雖營收貢獻已有限，然因庫存成本相對較高，因此對於毛利率仍是負向效應，亦持續布局5G新材料如MPI與LCP等，相關準備與驗證皆已完成，雖尚無營收貢獻，惟客戶需要將可即時提供，AMOLED相關產品亦積極與中國客戶配合發展中，江蘇南通新廠部分，廠商部分預計2Q19完工，3Q19開始導入設備，2020年才有望貢獻營收，關於鋁塑膜產品部分，因昆山廠區火災後亦影響該產品之生產，未來亦計畫於新廠生產。日盛預估台虹2019年營收85.8億元，YoY-11.1%，稅後獲利6.1億元，稅後EPS 2.90元。

單位:百萬元	2018F	2019F	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F
營業收入淨額	9,643	8,577	2,386	2,848	2,410	1,483	2,004	2,792
營 毛利	1,993	1,769	530	630	439	262	383	625
營業利益	969	827	244	345	201	68	164	357
稅後純益	669	610	158	238	177	47	119	268
稅後 EPS(元)	3.18	2.90	0.75	1.13	0.84	0.22	0.57	1.28
毛利率(%)	20.67	20.63	22.22	22.12	18.2	17.7	19.1	22.4
營業利益率(%)	10.05	9.64	10.22	12.1	8.33	4.6	8.2	12.8
稅後純益率(%)	6.94	7.12	6.61	8.35	7.34	3.18	5.94	9.61
營業收入 YoY/QoQ(%)	-13.85	-11.06	19.3	19.39	-15.39	-38.47	35.13	39.34
營業利益 YoY/QoQ(%)	-2.03	-14.68	35.82	41.35	-41.77	-66.02	140.88	117.51
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-8.89	-8.79	62.66	50.84	-25.64	-73.33	152.44	125.24

資料來源:CMoney · JS 預估 註: 以最新股本回溯 EPS

◆ 台虹投資評等為中立，目標價41元(2019年PER 14X)

日盛認為台虹2019年整體營運動能較有限，評價亦不易提升，後續觀察2020年新廠產能開出狀況，投資建議為中立。

◆ 台虹為國內最大的軟性銅箔基板(FCCL)廠

台虹為國內最大的軟性銅箔基板(FCCL)廠，因太陽能背板(Backsheet)與2L FCCL製程相近，且台虹與杜邦關係良好，成功取得關鍵原料Tedlar，因此順利跨入太陽能背板產品，惟該產品因昆山廠火災後減少產線生產，以及考量收款風險問題，因此自2H18起逐步結束產線並出清庫存，預計1H19完全售罄，未來主力產品線將以FCCL為主，01/2019該產品線營收占比已>90%。

◆ 4Q18獲利趨緩，因客戶持續庫存調整，1Q19營運持續趨緩

4Q18 電子材料產品營收21.2億元，QoQ-19.5%，背板產品營收2.6億元(2019年因逐步結束該產品線，且營收規模已明顯下滑，未來將不再單獨揭露)，QoQ-51.7%，整體營收24.1億元，QoQ-11.7%，因稼動率下滑與背板產品以出清庫存為主，毛利率18.2%，較3Q18下滑3.9%，業外主要為匯兌利益0.2億元，稅後獲利1.8億元，稅後EPS 0.84元。

1Q19步入淡季，終端客戶拉貨仍趨於保守，預估整體營收14.8億元，QoQ-38.5%，毛利率17.7%，稅後獲利0.5元，稅後EPS 0.22元。

◆ 2019年營運動能仍以FCCL為主，惟整體營運動能僅緩步提升

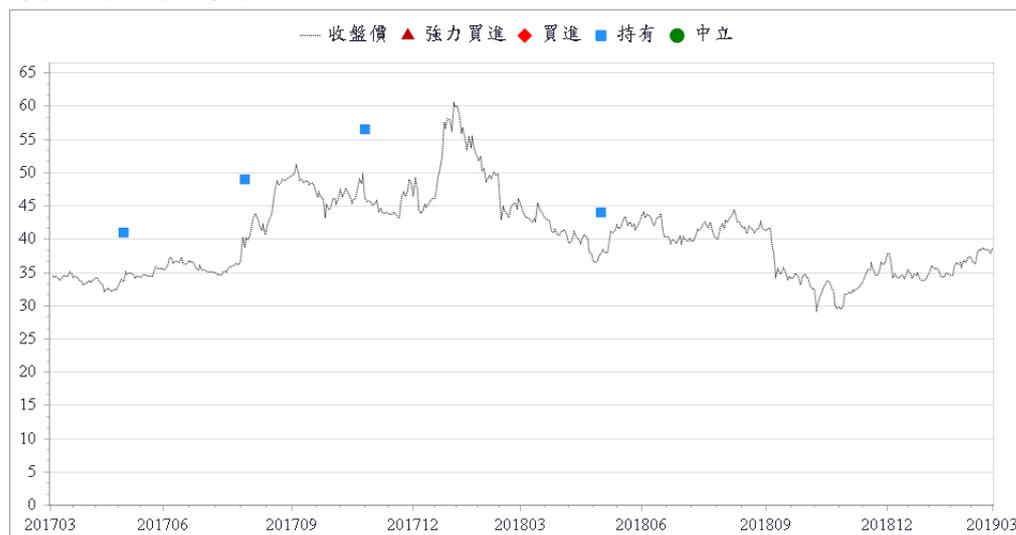
展望2019年，電子材料部分，仍是公司主要營運重心，雖整體手機成長性趨緩，惟台虹開拓日系客戶有成，此部分效應有望完整貢獻全年，然1H19在終端客戶持續進行庫存調整下，僅能期待中系客戶盡速調整結束，因此動能仍較受限，而2H19在美系新機種開賣下，整體動能有望轉佳，預估全年電子材料營收有望持平小增，背板產品部分，公司預計1H19將剩餘庫存持續出售，雖營收貢獻已有限，然因庫存成本相對較高，因此對於毛利率仍是負向效應，亦持續布局5G新材料如MPI與LCP等，相關準備與驗證皆已完成，雖尚無營收貢獻，惟客戶需要將可即時提供，AMOLED相關產品亦積極與中國客戶配合發展中，江蘇南通新廠部分，廠商部分預計2Q19完工，3Q19開始導入設備，2020年才有望貢獻營收，關於鋁塑膜產品部分，因昆山廠區火災後亦影響該產品之生產，未來亦計畫於新廠生產。日盛預估台虹2019年營收85.8億元，YoY-11.1%，稅後獲利6.1億元，稅後EPS 2.90元。

PE Band



資料來源：CMoney · JS 預估彙整

投資評等與股價走勢圖



近期投資評等

推薦日期	投資評等	目標價
20190305	中立	41.0
20180503	持有	44.0
20171027	持有	56.5

資料來源：CMoney · JS 預估彙整

損益表

單位：百萬元	2017	2018F	2019F	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F
營業收入淨額	11,193	9,643	8,577	3,224	2,879	2,000	2,386	2,848	2,410	1,483	2,004	2,792
營業毛利	2,135	1,993	1,769	653	538	394	530	630	439	262	383	625
營業費用	1,146	1,024	943	319	343	215	286	285	238	194	218	268
營業利益	989	969	827	334	196	180	244	345	201	68	164	357
營業外收支	-30	-100	-26	33	-3	-28	-28	-61	17	-7	-7	-7
稅前純益	959	868	801	367	192	151	216	284	218	62	158	351
稅後純	735	669	610	280	161	97	158	238	177	47	119	268
最新股本	2,102	2,102	2,102	2,102	2,102	2,102	2,102	2,102	2,102	2,102	2,102	2,102
稅後 EPS (元)	3.50	3.18	2.90	1.33	0.77	0.46	0.75	1.13	0.84	0.22	0.57	1.28
經營效率(%)												
毛利率	19.07	20.67	20.63	20.25	18.69	19.71	22.22	22.12	18.2	17.7	19.1	22.4
營業利益率	8.83	10.05	9.64	10.37	6.79	8.98	10.22	12.1	8.33	4.6	8.2	12.8
稅前純益率	8.57	9.01	9.33	11.37	6.68	7.57	9.05	9.95	9.03	4.16	7.88	12.57
稅後純益率	6.56	6.94	7.12	8.7	5.59	4.85	6.61	8.35	7.34	3.18	5.94	9.61
YoY(%)												
營收	8.84	-13.85	-11.06	32.14	-2.01	-13.54	-14.09	-11.67	-16.3	-25.85	-16.01	-1.98
營業利益	3.59	-2.03	-14.68	39.86	-23.92	-21.79	6.24	3.14	2.64	-62.01	-32.63	3.67
稅前純益	40.34	-9.46	-7.8	142.82	-12.69	8	-16.88	-22.69	13.05	-59.23	-26.95	23.75
稅後純益	26.72	-8.89	-8.79	104.07	-15.22	-2.4	-18.69	-15.19	9.9	-51.34	-24.48	12.77
QoQ(%)												
營收				16.12	-10.71	-30.55	19.3	19.39	-15.39	-38.47	35.13	39.34
營業利益				45.6	-41.48	-8.19	35.82	41.35	-41.77	-66.02	140.88	117.51
稅前純益				41.12	-47.53	-21.34	42.72	31.26	-23.29	-71.63	155.72	122.35
稅後純益				44.62	-42.62	-39.76	62.66	50.84	-25.64	-73.33	152.44	125.24

資料來源：CMoney · JS 預估 註：以最新股本回溯 EPS

資產負債表

單位：百萬元	2016	2017	3Q18
流動資產	8,684	8,533	8,829
現金及約當現金	2,982	1,934	1,542
公允價值衡量金融資產	36	17	41
備供出售金融資產	--	--	--
以成本衡量之金融資產	--	--	--
存貨	1,132	1,626	1,830
非流動資產	3,114	3,201	3,297
公允價值衡量金融資產	--	--	--
不動產、廠房及設備	2,790	2,876	2,802
無形資產	114	121	114
資產總計	11,798	11,733	12,126
流動負債	3,939	3,920	4,134
短期借款	940	657	1,498
非流動負債	1,093	574	847
負債總計	5,032	4,494	4,981
股本	2,083	2,088	2,091
普通股股本	2,083	2,088	2,091
資本公積	1,408	1,441	1,447
保留盈餘	3,348	3,690	3,666
庫藏股票	-99	0	0
股東權益	6,765	7,239	7,145
每股淨值(元)	32.35	34.12	33.6
流動比率(%)	220.43	217.66	213.59
速動比率(%)	189.11	173.74	165.94
應收帳款週轉率(%)	2.25	2.43	0.56
負債比率(%)	42.66	38.3	41.08
稅後股東權益報酬率(%)	8.68	10.65	3.42

資料來源：CMoney · JS 預估

現金流量表

單位：百萬元	2016	2017	3Q18
繼續營業單位稅前損益	683	959	651
折舊及攤提費用	302	302	237
利息費用	92	66	42
股利收入	--	--	--
權益法認列關聯企業損益	--	--	-21
處分不動產、廠房及設備	0	0	0
處分權益法之投資損益	--	--	--
未實現外幣兌換損益	--	--	--
應收帳款增減	891	39	-1,137
存貨增減	-29	-534	-235
應付帳款增減	232	283	-676
營業活動現金流量	1,496	424	-683
公允價值衡量金融資產增減	0	0	--
攤銷成本衡量金融資產增減	0	0	--
權益法長期股權投資增減	0	0	--
取得不動產、廠房及設備	-452	-358	-263
處分不動產、廠房及設備	1	0	1
投資活動現金流量	-367	-364	-348
短期借款增減	59	-283	841
長期借款增減	-421	-515	364
公司債發行	--	--	--
公司債償還	--	--	--
現金增資	--	--	--
發放現金股利	-404	-412	-523
庫藏股票增減	0	96	--
籌資活動現金流量	-766	-1,096	691
淨現金流量	253	-1,048	-392

資料來源：CMoney · JS 預估

2019年3月5日

免責聲明

本研究報告僅供本公司特定客戶參考。
客戶進行投資決策時，應審慎考量本身之需求、投資風險及風險承受度，並就投資結果自行負責，本公司不作任何獲利保證，亦不就投資損害負任何法律責任。
本研究報告內容取材自本公司認可之來源，但不保證其完整性及精確性；該報告所載財務資料、預估及意見，係本公司於特定日期就現有資訊所做之專業判斷，嗣後變更時，本公司將不做預告或更新；本研究報告內容僅供參考，有未盡完善之處，本公司恕不負責。
非經本公司同意，不得將本研究報告內容複製、轉載或以其他方式提供予其他第三人。

投資評等說明

評等	定義
強力買進	六個月內潛在報酬率 40%以上
買進	六個月內潛在報酬率 15%以上~未達 40%
持有	六個月內潛在報酬率 7%以上~未達 15%
中立	六個月內潛在報酬率未達 7% 近期股價將呈持平走勢 無法由基本面給予合理評等
買進轉中立	建議降低持股